

玉米类年报

2023 年 12 月 20 号



金融投资专业理财

玉米供需继续改善 价格中枢或将下移

摘要

国际市场而言，尽管目前来看，巴西未来天气仍然是关键变量。但通过对历史数据的回溯，厄尔尼诺对巴西玉米单产大概率利好，阿根廷方面则更为友好。另外，随着厄尔尼诺气候的结束，北半球我国和美国新一轮玉米种植周期展开，届时全球气候恢复常态，玉米产量或保持平稳。故而，全球玉米供需形势较今年有望继续改善，国际玉米市场价格承压。

国内方面，玉米旧作收获结束，2023/24 年度国内玉米产量基本确定，综合各方面的情况来看，产量较上年度增加成为事实，农业农村部 12 月维持 28823 万吨的产量预测，较去年增产 3.98%。同时，在国际玉米及其他谷物价格优势凸显情况下，国内进口采购积极性良好，贸易导向下，潜在供应压力增加，同时价格有向国际价格靠拢的倾向。需求端而言，养殖利润持续不佳，产业仍需要面临产能进一步优化，饲用需求面支撑不足，有走弱预期。不过，国内市场整体上仍是产不足需格局。未来替代规模、进口谷物数量将决定着国内平衡表的松紧程度。

目前市场预期总体上倾向于平衡表将变得相对宽松，这也在较大程度压制着中间贸易商、用粮企业建库积极性。在集中上市期，玉米卖粮节奏决定了供应压力的大小，使得玉米市场整体偏承压，但到明年 5 月之后需要关注国产旧作玉米余粮情况及可能翘尾行情，同时，5-9 月是我国和美国玉米生长期，关注此时两国主产区天气状况。但从全年来看，在天气状况平稳状况下，玉米价格整体运行中枢或较上一年下移。玉米淀粉和玉米期货价格走势呈较强相关性，整体追随玉米期货价格波动。在下游需求变化影响下，相对强弱会略有不同。

风险因素：宏观因素、非瘟疫情、天气、国家政策（包括贸易、补贴、调控等）。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780 号

研究员：许方莉
期货从业资格号 F3073708
期货投资咨询从业证书号
Z0017638
助理研究员：谢程琪
期货从业资格号 F03117498

联系电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



目 录

一、2023 年玉米类市场行情回顾	2
1、2023 年玉米市场行情回顾	2
2、2023 年玉米淀粉市场行情回顾	3
二、2024 年玉米市场影响因素分析	4
1、全球玉米供需概述	4
2、国内供应端分析	5
2.1、售粮节奏及心态	5
2.2、玉米及替代谷物进口情况	6
3、国内需求端分析	7
3.1、替代优势对比	7
3.2、饲料需求情况	9
3.3、深加工需求情况	11
4、国内供需平衡表分析	12
5、政策导向情况	13
三、2024 年玉米淀粉影响因素分析	13
1、供应端分析	13
1.1、成本端支撑情况	13
2、需求端分析	14
2.1、下游需求情况	14
2.2、替代增量抵消出口缩减	15
四、2024 年玉米类行情展望	16
免责声明	17

一、2023 年玉米类市场行情回顾

1、2023 年玉米市场行情回顾

2023 年玉米走势整体表现为震荡下跌的大趋势，阶段性有所反弹。具体如下：

1 月-5 月上旬整体偏弱运行，一季度是国内玉米大量上市阶段，供应相对充裕，但南美玉米产区天气炒作情绪较浓，外盘价格相对较高，进口利润倒挂，不利于进口采购。此阶段期价也仅仅表现出震荡略有走弱的趋势，下跌幅度相对较小。不过，4 月-5 月上旬，随着巴西二茬玉米生长状况相对良好，市场对巴西玉米丰产存较强预期，叠加美国新季玉米种植面积预期大幅增加，且种植初期开局良好，国际玉米价格承压回落。同时，国内市场而言，小麦价格持续下跌，饲用替代再度显现，叠加养殖终端需求不振，饲料消耗不及预期，饲料企业采购心态谨慎，补库意愿欠佳。需求不振影响下，玉米期价大幅下跌。

5 月中下旬至 7 月上旬低位反弹，一方面贸易商前期收购成本较高，低价出货积极性差，玉米流通持续缩量，且终端企业库存低位，加工企业及饲料企业存刚性补库需求，对玉米价格形成支撑。同时，价格下跌至新季成本附近，底部支撑增强。另一方面，美玉米优良率持续下降，天气升水预期增强，美盘玉米大幅回升，提振国内市场氛围。多因素共同作用下，国内玉米低位回涨。

7 月中旬-8 月维持区间震荡，主要是国际玉米市场价格较国内市场偏低，进口成本较低持续制约着国内市场的涨势。且芽麦、饲用稻谷等其它替代谷物不断入市，削弱玉米需求预期。不过，国内旧作玉米接近尾声，且渠道和终端库存均处于低位，刚需支撑较强。同时，新作在台风带来的强降雨影响下有减产预期，使得市场挺价情绪转浓。多因素共同作用下玉米走势相对震荡。

9 月至今，玉米价格指数再度下跌。随着国产玉米迎来收获期，前期减产预期并未如约而至，相反国内玉米产量小幅回升，市场供应增加。同时，国际玉米市场价格也一路下滑，进口利润持续良好，进口增量预期较高，拖累国内市场氛围。而下游养殖业利润持续不佳，市场持续寻求更为便宜的谷物替代玉米用量，使得玉米刚需采购力度下滑。在集中上量期间，国内玉米市场呈现供过于求的局面，玉米价格指数也持续下降。

玉米指数日 K 线图



数据来源：博易大师

2、2023 年玉米淀粉市场行情回顾

2023 年玉米淀粉走势表现为，先区间震荡而后下跌，止跌回升，再度震荡下跌。淀粉受原料玉米价格影响较大，基本呈正相关性，玉米淀粉的价格走势以玉米为重心，随原料玉米波动而波动。不过，因市场阶段性需求向好，故而，期价整体走势稍强于玉米。具体来看：

因淀粉加工企业持续亏损，市场挺价意愿较高，现货价格跌幅相对有限。故而，期价整体走势稍强于玉米，在一季度基本维持区间震荡，到 4 月玉米大幅下跌后，淀粉随盘回落，不过幅度也低于玉米。待 5 月中下旬到 7 月玉米价格反弹时，淀粉也同步走强。8-12 月，随着国内玉米定产，供应面压力加大，玉米基本面逐步转弱，且淀粉企业加工利润有所好转，企业开工积极性提升，淀粉产出同步提升。拖累期货盘面淀粉指数震荡下移。

玉米淀粉指数日 K 线图



数据来源：博易大师

二、2024 年玉米市场影响因素分析

1、全球玉米供需形势

美国农业部（以下简称 USDA）12 月供需报告显示，全球 2023/24 年度玉米产量预估为 12.2207 亿吨，11 月预估为 12.2079 亿吨。全球 2023/24 年度玉米期末库存预估为 3.1522 亿吨，11 月预估为 3.1499 亿吨。从本月报告数据来看，全球玉米产量与年末库存均小幅上调，此次数据的上调动因主要来自乌克兰和俄罗斯两国产量的增量，其它玉米主产国产量均维持平稳。从年度数据对比来看，2022/23 年度产量预估为 11.5724 亿吨，年末库存预估为 3.001 亿吨。2023/24 年度全球产量来到历史最高位，期末库存也回升至五年来最高，年度供需状况较上年度明显改善，主要是一方面美国玉米种植面积大幅增加，使得该国产量同步大增。另一方面，阿根廷因拉尼娜天气的影响，上年度玉米产量大幅下滑，本年度厄尔尼诺现象的影响下，单产大概率得到提升，从而使得该国总产量恢复预期较强。

对于 2024 年而言，世界气象组织在 11 月 8 日表示，厄尔尼诺天气至少将持续到 2024 年 4 月份。世界气象组织称，今年 7 月至 8 月期间厄尔尼诺现象发展迅速，到 2023 年 9 月达到中等强度，并可能在 11 月至 2024 年 1 月达到强峰值。厄尔尼诺贯穿整个即将到来的北半球冬季的几率达到 90%。同时，巴西私营气象公司 Climatempo 发布的 12 月份气象预报显示，厄尔尼诺现象可能在本月到明年 1 月期价达到顶峰。通过对历史数据的回溯，厄尔尼诺对巴西玉米单产大概率利好，阿根廷方面则更为友好。在近 20 年发生的 6 次厄尔

厄诺现象中，巴西有 4 次增产、2 次减产，阿根廷 6 次均增产、0 次减产。另外，随着厄尔尼诺气候的结束，北半球我国和美国新一轮玉米种植周期展开，届时全球气候恢复常态，玉米产量或保持平稳。故而，全球玉米供需形势较今年有望继续改善，国际玉米市场价格承压。



数据来源：USDA

2、国内供应端分析

2.1 售粮节奏及心态

我国玉米收获结束，目前正处于集中上市期。截至 12 月 14 日，据 Mysteel 玉米团队统计，全国 13 个省份农户售粮进度 33%，较去年同期增加 1%。全国 7 个主产省份农户售粮进度为 29%，较去年同期增加 3%。整体进度略快于去年同期。按往年规律来看，国内玉米上量高峰基本有两个阶段：元旦前后和春节后开春。从历年售粮进度来看，农历年前截止到 1 月底，国内售粮进度基本会达到 55%，表明接下来一个月半月将有 22-25%左右的玉米进入市场流通，市场供应压力仍然较大。同时，今年产量增加已是不争的事实，在供应总量增加的前提以及外围市场价格优势明显拖累下，农户惜售待涨的心理预期减弱，年前的供应压力有望进一步加大，整体仍表现出供过于求的状况，持续压制玉米市场价格。随着年前卖压集中兑现，年后市场压力有望弱于往年同期，且随着玉米价格的持续回落，部分地区已出现跌破种植成本的现象，限制价格继续下跌的空间。不过，年后养殖业也步入消费淡季，对玉米需求减弱，玉米市场也难有利好因素的支撑。

省份	2023/12/14	2023/12/7	变化	2022/12/15	同比
黑龙江	29%	26%	3%	30%	-1%
吉林	15%	11%	4%	15%	0%
辽宁	44%	43%	1%	27%	17%
内蒙古	24%	22%	2%	24%	0%
河北	26%	24%	2%	24%	2%
山东	33%	31%	2%	28%	5%
河南	38%	35%	3%	39%	-1%
安徽	33%	31%	2%	44%	-11%
山西	46%	42%	4%	41%	5%
陕西	48%	45%	3%	68%	-20%
甘肃	32%	31%	1%	48%	-16%
宁夏	35%	33%	2%	38%	-3%
新疆	95%	94%	1%	99%	-4%
总进度1	33%	31%	2%	32%	1%
东北	26%	24%	2%	24%	2%
华北	33%	31%	2%	32%	1%
西北	59%	57%	2%	63%	-4%
总进度2	29%	26%	3%	26%	3%

数据来源: Mysteel

2.2 玉米及替代谷物进口情况

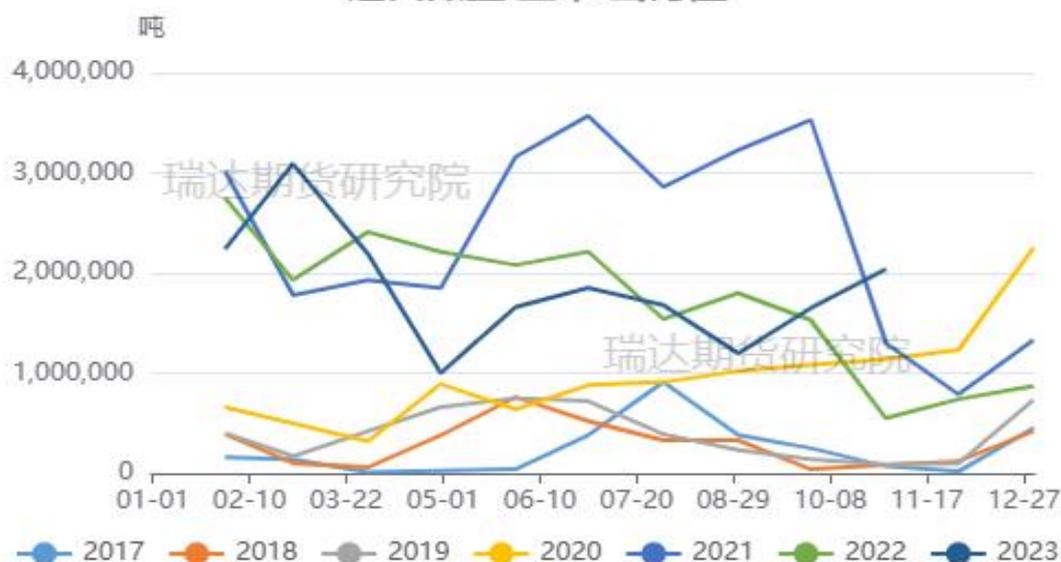
进口玉米方面,中国海关公布的数据显示,2023年1-10月玉米进口总量为1860.00万吨,较上年同期累计进口总量的1901.00万吨,减少41.00万吨,同比减少2.16%。总体进口量较去年减幅不大,整体仍保持相对高位。主要是国内玉米市场产不足需的状况延续,我们需要依靠进口来维持国内市场的平衡,而国际玉米市场供需明显改善,进口价格优势持续良好,使得本年度买船积极性持续向好。

从所有谷物进口情况来看,海关总署数据显示,2023年1-10月,我国进口谷物及谷物粉合计4501万吨,同比减少4.3%。尽管今年前十个月进口谷物总量略有回降,但整体仍处于同期相对高位。主要是随着我国饲料消费居高不下,而近几年玉米供需又处于紧平衡,国内饲料消费也需要通过进口大量的其他替代谷物,来弥补国内市场的供需缺口。分品种来看,进口增量较大的是大麦和小麦,进口同比降幅较高的是大米和高粱。造成不同谷物进口量增减主要原因仍然是来自于价格的优劣势,截止11月底,美国进口小麦到港完税价在2400元/吨附近,南通港加拿大大麦价格在2330元/吨,明显低于同期国内港口2700元/吨的玉米价格。而对于同期的高粱而言,南通港澳大利亚高粱价格在2950元/吨,是高于国内玉米价格的,所以市场更倾向于采购小麦和大麦,使得二者进口量明显提升。

2024年而言,尽管现阶段国内玉米集中上量,阶段性供应充裕,但全年来看,产不足需格局延续,我国仍需要通过进口玉米及其他替代谷物来平衡国内市场的供应。当然,因为进口谷物的最终用途仍然大概率会流向饲料企业,故而各谷物进口量的多寡,仍体现在和国内玉米的比价优势上。进口玉米自身方面,由于国际玉米市场供需继续改善,整体价

格也明显低于国内市场，所以在自由贸易导向下，国内市场进口积极性提升，潜在供应压力较高。同时，由于巴西玉米较美国玉米价格更具优势，自巴西进口玉米关卡打通后，今年巴西玉米进口量一度超越美国，成为了进口占比最高的国家。进口国的多元化，给我国进口端提供了良好的供应保障。其他谷物方面，由于现阶段进口大麦和小麦的价格优势仍然较好，且国内饲用企业使用二者来替代玉米的配方也相对成熟，故而，在新年度的采购积极性也是较好的，总体仍有稳步向好的可能。总体而言，在无政策引导或限制的情况下，进口谷物有望继续保持相对高位，以此来增加国内市场供应，从而使得国内外价格差逐步缩小，新年度玉米价格有向国际价格靠拢的倾向。

进口数量:玉米:当月值



商品名称	计量单位	10月		1至10月累计		当月比去年同期±%		累计比去年同期±%	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
谷物及谷物粉	万吨	477	1,113,240	4,501	11,390,854	49.4	22.5	-4.3	1.7
小麦	万吨	66	161,350	1,083	2,777,207	-47.3	-54.9	37.7	41.7
大麦	万吨	122	255,904	845	2,046,058	257.3	184.4	77.8	91.6
玉米	万吨	204	472,351	1,860	4,489,361	273.2	189.3	-2.2	6.0
大米	万吨	12	52,434	227	838,436	-68.7	-58.4	-58.3	-44.1
高粱	万吨	67	157,179	432	1,081,393	10.6	1.8	-54.7	-53.1

数据来源：海关总署

3、国内需求端分析

3.1、替代优势对比

今年来看，饲用替代的大头落在小麦上面，主要是一方面 2022 年小麦增产明显，且麦价一直处于高位，饲料用量减少，年度结余较多。另一方面年后面粉需求持续疲软状态，

粉企消耗库存为主，小麦市场供强虚弱格局下，价格高位回落，小麦和玉米价差再度转负，替代优势凸显，饲料企业积极入场收购小麦。同时，新麦收获之际，主产区很多地方经历连续降雨天气，大量芽麦的产生使得小麦饲料替代量再度增加，直到9月芽麦接近尾声，且今年小麦品质分化，优质优价，标品小麦价格也快速回升，小麦和玉米价差再度回涨至300元/吨附近上下波动，替代优势消散。总体预估来看，今年4-9月份小麦饲料用量预估达到3000万吨以上的水平。另外，陈化稻的定向拍卖，以及进口小麦和大麦也在一定程度上替代玉米进入饲料领域。

2024年而言，国产小麦价格明显高于玉米市场价格，且我国大麦和高粱产量均相对偏少，一直以来都属于净进口国。所以来年的饲用补充基本在进口谷物和正常轮换的陈化稻上。不过，陈化稻已经经历了连续三年的拍卖，后期正常轮换的数量或将有限。叠加外围谷物市场供需好转，且价格较国内市场优势明显，所以新年度饲用补充的大梁将落在进口谷物上。



数据来源：wind

3.2、饲用需求情况

从饲料总产量来看，今年在生猪产能充足、规模化进程加快等需求因素拉动下，饲料产量较快增长。中国饲料工业协会数据显示，前三季度，全国工业饲料总产量23264万吨，同比增长5.3%。其中猪饲料是最大增长点，1-9月，猪饲料产量再创历史新高，产量达10660万吨，同比增长10.3%。蛋禽整体小幅回升，自上年3月以来，蛋鸡养殖连续19个月盈利，叠加蛋鸭养殖恢复性增长，养殖场户补栏、扩栏积极性提高，拉动蛋禽饲料需求。1-9月，蛋禽饲料产量2386万吨，同比增长0.2%，处于近五年平均水平。肉禽饲料恢复性增长，

基于肉禽养殖周期、禽肉价格上涨和养殖户盈利水平提升等因素，上半年肉禽养殖积极性总体较高，利好肉禽饲料需求。1-9月，肉禽饲料产量6882万吨，同比增长4.9%，处于近五年同期高位水平。水产饲料需求不及上年。受年初正常养殖节奏被打乱，叠加消费回暖不及预期，水产品压塘去产能缓慢影响，水产行情持续低迷，水产饲料需求不及预期。1-9月，水产饲料产量1876万吨，同比下降9.3%。

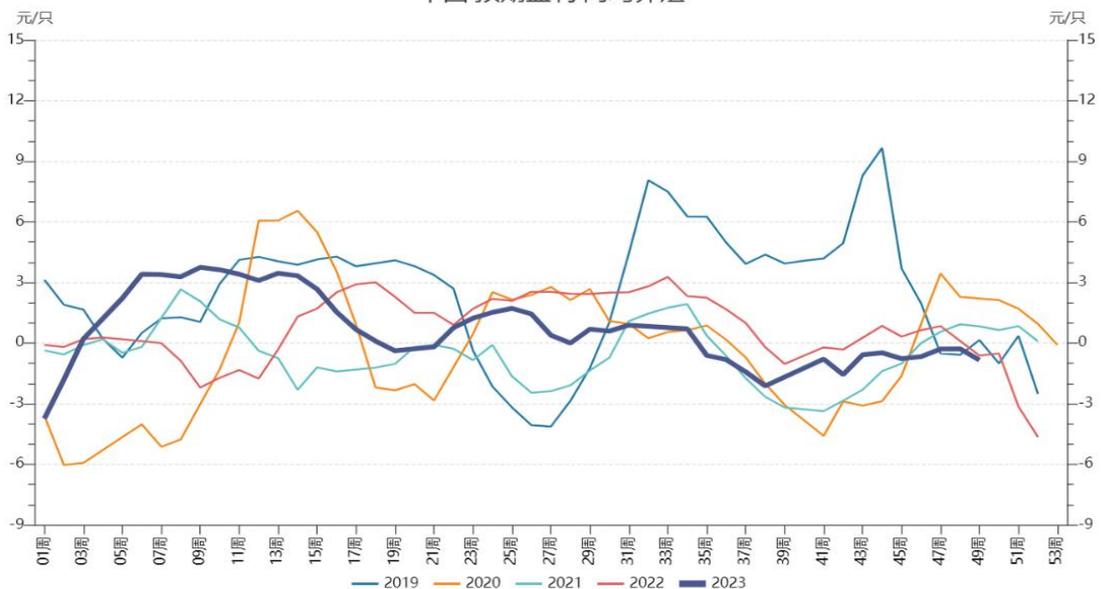
2024年来看，猪饲料方面，据国家统计局数据显示，截至10月末，能繁母猪存栏达4210万头，较正常保有量4100万头高出2.68%。三季度末，全国生猪存栏44229万头，同比减少166万头，下降0.4%；环比增加711万头，增长1.6%。从产能去化情况来看，现阶段市场供应状态依旧较为宽松，未来继续去化仍有较大空间。阶段性来看，尽管市场高度关注南方的腌腊情况，但猪源仍较充裕，且冻品库存高位，市场基本面暂无明显调整，限制猪肉涨幅。截至2023-12-15，养殖利润：自繁自养生猪报-274.5元/头，养殖利润：外购仔猪报-201.73元/头。需求旺季尚且处于亏损状态，待来年春节之后，消费需求将再一次进入淡季，生猪养殖亏损幅度有可能进一步加大，提升产能去化进程，对玉米总需求较为不利。蛋禽料来看，自去年3月份蛋鸡养殖处于持续盈利状态，企业补栏积极性向好，使得今年蛋鸡存栏持续回升。然而随着产能来到相对高位，市场供应加大，下游需求增量不及供应增量，现货价格的疲软已在年末的后两个月中有所体现，这将限制企业产能扩张的积极性。同时，在今年产能持续上升的压力下，来年需求淡季亏损的概率较高，企业有望加大淘汰进程，使得存栏回降。水产饲料方面，由于今年消费不及预期，水产行情低迷，淡水鱼价格也较去年明显下跌。然而主要饲料原料价格高位震荡，推动配合、浓缩饲料产品出厂价格同比全部增长。从而使得养殖利润表现欠佳，来年养殖企业对于鱼苗的投放预期有望降低，从而影响玉米需求量。

总的来看，2023年由于生猪存栏持续较高，且肉禽养殖利润向好，使得占比最高的两大类饲料产量均呈现明显的增加，进而带动今年前三季度饲料的总产量有所增加。不过，对于2024年而言，生猪以及肉禽在年前将大规模集中出栏，叠加生猪产能去化仍有较大的空间，且年后是全年需求最淡的时期，玉米饲用消费将明显下滑，待下半年，随着终端需求逐步好转，玉米饲用需求将再度回升。整体而言，全年玉米饲用需求有望小幅回缩。

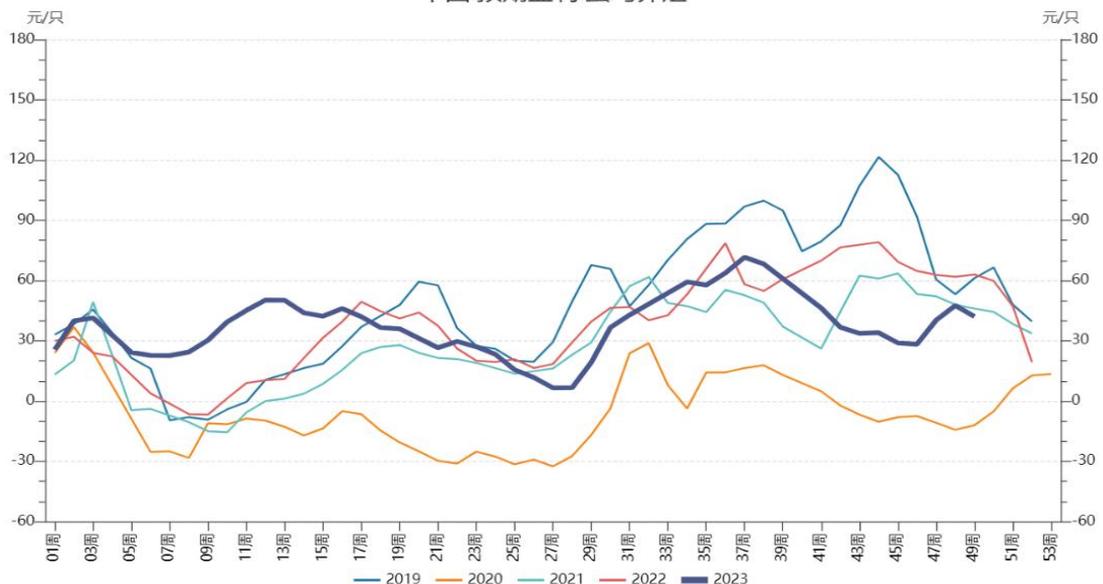
生猪养殖利润



中国:预期盈利:肉鸡养殖



中国:预期盈利:蛋鸡养殖



数据来源: wind

3.3、深加工需求情况

从历年深加工玉米消费情况可以看出，和饲用需求相比，其弹性相对较小，整体表现为刚性需求。分企业类型看，其中玉米淀粉加工企业消费占比约 52%左右，玉米酒精企业消费占比约 30%左右，氨基酸企业占比约 16%左右。2023 年 1-11 月，全国主要 126 家玉米深加工企业共消费玉米 5080.28 万吨，较去年同期 4843.15 万吨，增加 237.13 万吨。其中玉米淀粉加工企业共消耗 2595.19 万吨，较去年同期 2581.2 万吨，增加 13.99 万吨；氨基酸企业消耗玉米 843.54 万吨，较去年同期 767.2 万吨，增加 76.34 万吨；酒精企业消耗 1641.34 万吨，较去年同期 1494.63 万吨，增加 146.71 万吨。不同类型企业整体消耗量较去年均有所增加，一方面，今年下半年淀粉企业利润明显好转，利好企业开机积极性，且玉米淀粉替代木薯淀粉的在造纸行业中的应用增量，提升原材料玉米需求量；另一方面，今年燃料乙醇减少了大量陈化稻谷加工，转以玉米为主要原料，从而使得酒精消费增加明显。2024 年而言，随着宏观经济逐步好转，深加工玉米消费量较上年度有望继续增加，不过，从整体需求体量上看，对整个玉米市场的影响预计不大。



数据来源：Mysteel 农产品

4、国内供需平衡表分析

总体来看，2023/24 年国内玉米生产基本确定，综合各方面的情况来看，产量较上年增加成为事实，但增产幅度的分歧尚待后期微观数据的验证。农业农村部发布的 12 月《中国农产品供需形势分析》中保持对 2023/24 年度玉米 28823 万吨的产量预测，较去年增产

3.98%。需求面来看，国内宏观经济有望稳步向好，淀粉及酒精等下游消费有望继续恢复，从而带动深加工需求继续增长；饲用需求方面，生猪产能去化较慢，存栏数据偏高，短期存在一定的刚需支撑，但持续亏损下，去产能周期持续，远期消费预计走弱。国内玉米市场供需格局较上年度有望转松。不过，国内市场仍然是产不足需的，仍需来自国际市场谷物的补充。

中国玉米供需平衡表

	2021/22	2022/23 (12月估计)	2023/24 (11月预测)	2023/24 (12月预测)
<i>千公顷 (1000 hectares)</i>				
播种面积	43324	43070	43870	43870
收获面积	43324	43070	43870	43870
<i>公斤/公顷 (kg per hectare)</i>				
单产	6291	6436	6570	6570
<i>万吨 (10000 tons)</i>				
产量	27255	27720	28823	28823
进口	2189	1871	1750	1750
消费	28770	29051	29500	29500
食用消费	965	980	991	991
饲用消费	18600	18800	19100	19100
工业消费	8000	8100	8238	8238
种子用量	195	191	193	193
损耗及其它	1010	980	978	978
出口	0	1	1	1
结余变化	674	539	1072	1072
<i>元/吨 (yuan per ton)</i>				
国内玉米产区批发均价	2641	2744	2400-2600	2400-2600
进口玉米到岸税后均价	2876	2682	2400-2600	2400-2600

注释：玉米市场年度为当年10月至下年9月。

数据来源：农业农村部

5、政策导向情况

我国一直把保障农民种粮收益、增加农民收入放在中心位置，所以在一季度和四季度玉米收获上市期，调控政策会倾向于保证基层售粮方面，保障农民的收益。那么种植成本将是非常重要的支撑位。根据 Mysteel 农产品前期的调研情况，今年华北和东北玉米种植成本均有增加，主要是租地价格受去年玉米种植收益良好影响，上涨幅度较大。综合来看，华北种植成本在 1060-1140 元/亩，东北种植成本在 1233-1569 元/亩。在考虑今年玉米单产提高情况，预计全国种粮成本在 2350-2500 元/吨，从而对玉米期现货价格支撑较强。二三季度调控政策导向逐渐由保证基层售粮过渡到保供稳价，让玉米价格在合理区间运行。此期间国家重点关注的是涨幅不能超出预期范围。

三、2024 年玉米淀粉影响因素分析

1、供应端分析

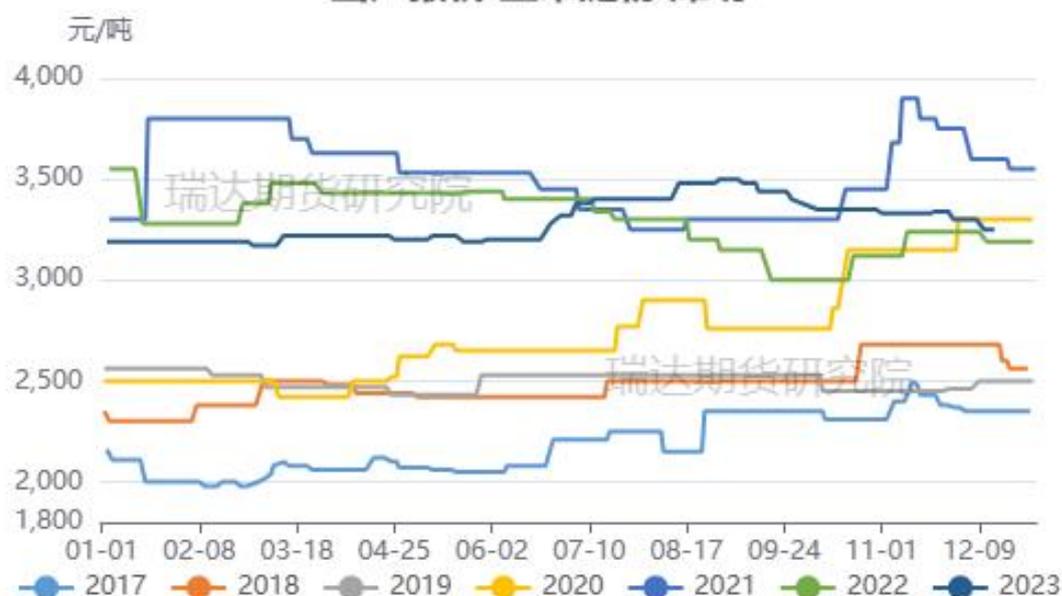
1.1、原料成本端支撑情况

根据 wind 数据显示，截止 12 月 15 日，玉米现货平均价为 2623.41 元/吨，较上年同期的 2970.78 元/吨大幅下跌。随着国产玉米迎来收获期，前期在台风带来的强降雨影响下，减产预期并未如约而至，相反各评估机构均表示，今年国内玉米产量继续小幅回升，市场供应增加。同时，国际玉米市场价格也一路下滑，进口利润持续良好，进口增量预期较高，拖累国内市场氛围。而下游养殖业利润持续不佳，市场持续寻求更为便宜的谷物替代玉米用量，使得玉米刚需采购力度下滑。在集中上量期间，国内玉米市场呈现供过于求的局面，玉米市场价格持续回落，原料端对淀粉市场支撑减弱。不过，随着玉米价格的持续回落，部分地区已出现跌破种植成本的现象，限制后期价格继续下跌的空间，同样也牵制淀粉价格的跌幅。另外，从近年来玉米现货价格的走势来看，玉米现货价格季节性表现并不明显，并不存在大量上市期价格会走弱的情况，基本以当下的供需来决定价格变化。淀粉价格走势基本和玉米同步。

现货价:玉米:平均价



出厂报价:玉米淀粉:潍坊



数据来源: wind

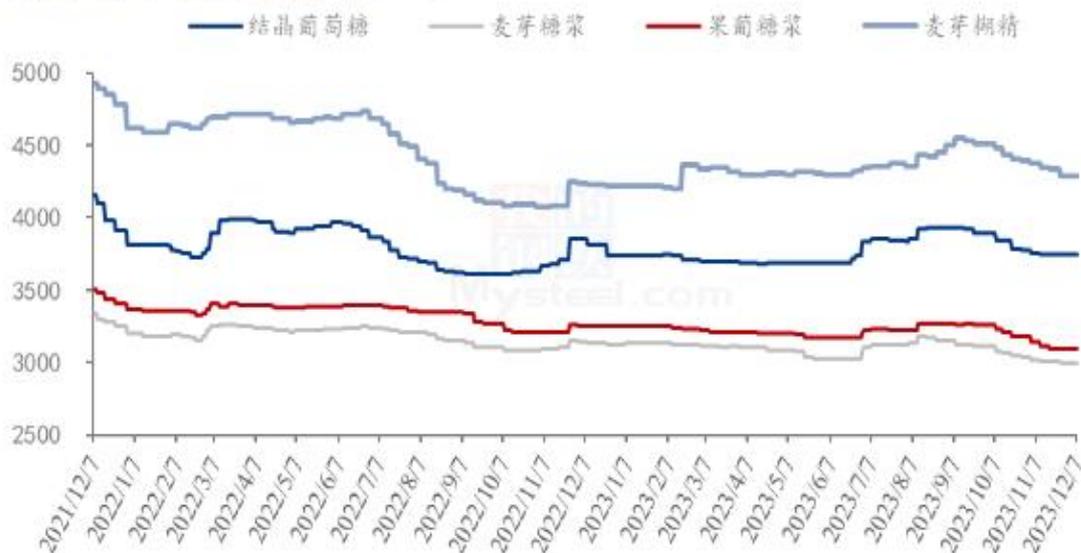
2、需求端分析

2.1、下游需求情况

2023年,前三季度淀粉糖各产品消费较上年略有好转,主要是因为今年新冠病毒完全放开,市场消费、人员流动恢复,导致饮料、啤酒等逐步恢复。不过,国内经济形势整体仍然较为一般,故而整体增幅不大。四季度玉米价格连续下滑,对淀粉糖形成较大的利空影响。一方面是原料走低,淀粉糖成本支撑转弱,导致供应过剩的淀粉糖市场,竞价出货

的空间增大。另一方面，下游饮料、啤酒等需求淡季，食品也并未有明显恢复，整体消费弱势，加之原料连续下滑，导致整体行业对于淀粉糖价格看跌预期增重，下游拿货谨慎，提货和签单均出现下滑，淀粉糖市场整体表现欠佳。2024年，在国家政策继续释放利好支撑下，国内经济有望稳步回暖，市场需求同步提升，但提升幅度或将有限。

淀粉糖各产品价格走势图（元/吨）



数据来源：Mysteel

2.2、替代增量抵消出口缩减

2022年8月开始国内商品玉米淀粉受到相关政策的影响，出口方面逐渐缩量，截止到2023年10月，玉米淀粉月度出口量仍然维持低量水平。2023年1-10月国内玉米淀粉出口累计1787.24吨，较去年同期减少219446.128吨，降幅99.19%。出口基本处于停滞状态。不过，随着木薯淀粉和玉米淀粉价差逐步拉开，自二季度开始两者价差扩大至1000元/吨以上，截止2023年第50周，木薯淀粉与玉米淀粉平均价差仍保持在1188元/吨，玉米淀粉比价优势凸显，下游造纸行业、箱板/瓦楞纸行业等陆续采用玉米淀粉替代木薯淀粉。据Mysteel淀粉团队调研数据，木薯淀粉自4月开始在工业领域添加比例逐渐下降，8、9月降低至历史低点，2023年木薯淀粉在工业领域板块用量预计减少60-70万吨。所以，玉米淀粉作为替代品的相关需求增量完全可以抵消出口缩减的部分。对于2024年而言，在木薯淀粉价格持续偏高影响下，玉米淀粉仍是有利的替代品，而淀粉出口能否恢复、何时恢复？目前处于不确定状态。这部分增量有望继续抵消来自出口需求持续受限的减少部分。

出口数量:淀粉:当月值



2020-2023年玉米淀粉-木薯淀粉价差对比 (元/吨)



数据来源：海关总署 Mysteel

四、2024 年玉米类市场行情展望

国际市场而言，2023/24 年度全球产量来到历史最高位，期末库存也回升至五年来最高，本年度供需状况较上年度明显改善。尽管目前来看，巴西未来天气仍然是关键变量。但通过对历史数据的回溯，厄尔尼诺对巴西玉米单产大概率利好，阿根廷方面则更为友好。另外，随着厄尔尼诺气候的结束，北半球我国和美国新一轮玉米种植周期展开，届时全球气候恢复常态，玉米产量或保持平稳。故而，全球玉米供需形势较今年有望继续改善，国际玉米市场价格承压。

国内方面，玉米旧作收获结束，2023/24 年国内玉米生产基本确定，综合各方面情况来看，产量较上年增加成为事实，农业农村部 12 月维持 28823 万吨的产量预测，较去年增产 3.98%。同时，在国际玉米及其他谷物价格优势凸显情况下，国内采购积极性良好，在贸易导向下，潜在供应压力增加，同时价格有向国际价格靠拢的倾向。需求端而言，养殖利润持续不佳，产业仍需要面临产能进一步优化，饲用需求面支撑不足，有走弱预期。不过，国内市场整体上仍是产不足需格局。未来替代规模、进口谷物数量将决定着国内平衡表的松紧程度。

目前市场预期总体上倾向于平衡表将变得相对宽松，这也在较大程度压制着中间贸易商、用粮企业建库积极性。基于目前下游建库需求的弱化，玉米年度运行节奏或将回归传统季节性规律。即在集中上市期，玉米卖粮节奏决定了供应压力的大小，使得玉米市场整体偏承压，但到明年 5 月之后需要关注国产旧作玉米余粮情况及可能翘尾行情，同时，5-9 约是我国和美国玉米生长期，关注此时两国主产区天气状况。但从全年来看，在天气状况平稳状况下，玉米价格整体运行中枢或较上一年下移。

玉米淀粉和玉米期货价格走势呈较强相关性，整体追随玉米期货价格波动。在下游需求变化影响下，相对强弱会有所不同。

风险因素：宏观因素、非瘟疫情、天气、国家政策（包括贸易、补贴、调控等）。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。